



公司研究 | 深度报告 | 华夏银行 (600015.SH)

# 超低估值的反转潜力标的

## 报告要点

华夏银行近年来经营理念由规模扩张转向高质量发展，更加强调结构优化、风险出清。2025年3月杨书剑董事长履新以来，新一届管理层提出“刀刃向内”的改革要求，推出经营发展提升“十大行动”等系统性改革措施，全行经营士气全面提升。2025年下半年贷款投放开始加速，业绩增速逐季度回升，确立业绩拐点。作为超低PB估值的股份行，基于当前静态ROE水平来看存在一定程度的低估。如果未来资产质量企稳，预计公司有望实现困境反转与超低估值修复。同时2025年度股息率达到5.9%，在上市银行中领先，构成估值安全边际。

## 分析师及联系人



马祥云

SAC: S0490521120002

SFC: BUT916



盛悦菲

SAC: S0490524070002



谢金彤

## 超低估值的反转潜力标的

### 从治理变革到业绩拐点，新一轮系统性改革初见成效

华夏银行近年来经营理念由规模扩张转向高质量发展，更加强调结构优化、风险出清。2025年3月杨书剑董事长履新以来，新一届管理层提出“刀刃向内”的改革要求，推出经营发展提升“十大行动”等系统性改革措施，全行经营士气全面提升。同时，核心高管团队、总分行部门负责人及业务骨干以自有资金在二级市场累计增持股份约3190万元，直观展现了公司内部对未来长期发展向好的坚定信心。2021年以来受到净息差下行及扩表降速影响，利息净收入连续四年下滑，下行周期明显早于银行同业。2025年进一步受到投资收益等非利息净收入大幅下滑的拖累，形成总营收和利润增速的低点。随着新一届管理层启动改革，下半年贷款投放开始加速，2025年内业绩增速逐季度回升，全年已经实现利息净收入增速转正。

### 信贷重启扩张周期，优质对公贷款放量，息差有望企稳

过去五年贷款规模扩张非常克制，在宏观下行周期更注重围绕区域和风险偏好调整客群结构。2025年四季度以来，随着内部启动改革，贷款规模重新加速，以资产质量稳定的对公业务为主。2025年度新增贷款金额大幅提升至2003亿元（超过前三年之和），贷款增速重新领先可比同业。信贷结构方面，制造业和政府类业务为主的对公贷款占比重新回升，明确将绿色金融和科技金融作为核心优势业务。2021-2024年净息差连续下行后调整充分，历史上对公贷款高资产收益率的压力逐步消化，个人贷款收益率目前依然高于同业，但占比较低对总体影响有限。存款成本率仍目前具备一定的成本优势，未来进一步改善的空间弹性预计与同业一致。未来净息差企稳和利息净收入增速反转成为支撑总营收增长的关键。

### 逐步消化资产质量历史包袱，信用成本未来存在下降空间

2019年以来严格收紧不良认定标准，核销金额及不良净生成率明显上升。近年来保持较高的核销处置力度，不良率自2018年高点持续回落，但对比同业依然偏高。从前瞻指标来看，目前逾期贷款比例已降至1.61%，与不良贷款的偏离度收窄至104%，达到十余年来最低水平。但关注类贷款占比仍达到2.67%，高于同业均值，同时被认定为阶段三的贷款金额与不良贷款之间仍有一定缺口。2025年以来进一步主动充分暴露问题资产，未来需要重点跟踪关注类占比和阶段三金额的收敛。短期内由于贷款的拨备覆盖率低于同业均值，仍需要持续计提信用成本。我们预计未来三年贷款的信用成本率仍将维持1%左右，拨备覆盖率短期仍处于筑底阶段（预计保持140%以上），三年维度内有望逐步抬升。如果未来不良净生成率进一步改善，则信用成本长期具备下行空间。此外，债权投资的阶段三敞口已有所收敛，预计2026-2027年仍需计提部分债权投资的信用减值，但对于盈利能力的拖累将逐步收敛。

### 投资建议：关注基本面企稳与低估值修复进程

预计华夏银行有望实现困境反转与超低估值修复。治理机制改善带来重大经营拐点，同时存量风险逐步出清是中长期看点。作为超低PB估值的股份行，基于当前静态ROE水平来看存在一定程度的低估。如果后续基本面实现企稳，估值有望修复。同时2025年度股息率达到5.9%，在上市银行中领先，构成估值安全边际。目前2026年预期PB估值0.34x、PE估值4.44x，预计PE估值在A股银行股中接近最低，长期关注基本面改善进程，给予“增持”评级。

### 风险提示

1、经济环境明显恶化；2、资产质量明显波动；3、息差持续大幅下降；4、盈利能力大幅下降。

请阅读最后评级说明和重要声明

#### 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 7.15        |
| 总股本(万股)       | 1,591,493   |
| 流通A股/B股(万股)   | 1,538,722/0 |
| 每股净资产(元)      | 19.84       |
| 近12月最高/最低价(元) | 8.72/6.31   |

注：股价为2026年4月24日收盘价

#### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 目录

|                   |    |
|-------------------|----|
| 治理拐点，改革破局.....    | 6  |
| 信贷重启扩张周期.....     | 8  |
| 优质对公贷款大幅放量增长..... | 9  |
| 净息差下行四年后调整充分..... | 11 |
| 关注风险改善进程.....     | 13 |
| 盈利预测及投资建议.....    | 16 |
| 盈利预测.....         | 16 |
| 投资建议.....         | 18 |
| 风险提示.....         | 20 |

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1：华夏银行近年来贷款存量及增量区域结构明显优化.....             | 8  |
| 图 2：华夏银行 2025 年以来业绩增速全面回升.....              | 8  |
| 图 3：2025 年贷款高增长带动总资产增速上行.....               | 9  |
| 图 4：2021-2024 年华夏银行金融投资占比明显上升.....          | 9  |
| 图 5：华夏银行金融投资占比在同业中较高（2025/12）.....          | 9  |
| 图 6：华夏银行同业负债占比在同业中较高（2025/12）.....          | 9  |
| 图 7：2025 年华夏银行对公贷款显著加速增长.....               | 10 |
| 图 8：2025 年末华夏银行总贷款增速重新领先股份行同业.....          | 10 |
| 图 9：华夏银行贷款结构以对公业务为主，近年来制造业和政府类贷款占比稳步提升..... | 10 |
| 图 10：华夏银行近年来绿色金融信贷规模连续高增长.....              | 11 |
| 图 11：华夏银行科技金融信贷余额 2025 年明显增长.....           | 11 |
| 图 12：华夏银行近年来净息差的降幅在可比股份行中较高.....            | 11 |
| 图 13：华夏银行 2025 年实现利息净收入同比增速转正.....          | 11 |
| 图 14：华夏银行生息资产收益率近年来持续下降.....                | 12 |
| 图 15：华夏银行贷款收益率近年来持续下降.....                  | 12 |
| 图 16：华夏银行对公贷款收益率近年来向同业均值收敛.....             | 12 |
| 图 17：华夏银行目前个人贷款收益率依然高于同业.....               | 12 |
| 图 18：华夏银行近年计息负债成本率明显改善.....                 | 13 |
| 图 19：华夏银行存款成本率在同业中依然处于较低水平.....             | 13 |
| 图 20：华夏银行的活期存款占比位居同业中游.....                 | 13 |
| 图 21：华夏银行 2025 年个人定期存款付息率下降.....            | 13 |
| 图 22：2018 年以来华夏银行不良率持续改善.....               | 14 |
| 图 23：华夏银行不良率目前依然高于可比同业.....                 | 14 |
| 图 24：2023 年以来华夏银行不良净生成率上升.....              | 14 |
| 图 25：华夏银行近年来不良贷款核销比例保持较高水平.....             | 14 |
| 图 26：华夏银行近年对公贷款的不良率持续走低.....                | 14 |
| 图 27：华夏银行的资产质量指标汇总.....                     | 15 |

|   |    |
|---|----|
| 图 28: 华夏银行的关注类贷款占比目前依然高于同业.....             | 15 |
| 图 29: 近年来华夏银行的逾期贷款占比持续下降.....               | 15 |
| 图 30: 华夏银行近年来贷款的信用成本下降.....                 | 15 |
| 图 31: 华夏银行的拨备覆盖率目前在同业中偏低.....               | 15 |
| 图 32: 目前华夏银行债权投资科目的阶段三金额持续收敛.....           | 16 |
| 图 33: 华夏银行与股份行同业 2025 年 ROA 与 ROE 拆分.....   | 17 |
| 图 34: 华夏银行历史 ROA 与 ROE 拆分.....              | 17 |
| 图 35: 华夏银行核心财务指标假设及盈利预测.....                | 18 |
| 图 36: 华夏银行 2025 年分红比例 (占普通股股东净利润) 小幅提升..... | 18 |
| 图 37: 华夏银行核心一级资本充足率具备安全边际 (2025/12).....    | 18 |
| 图 38: 华夏银行目前 PB 估值明显低于同业, ROE 与同业均值收敛.....  | 19 |
| 图 39: 华夏银行及可比同业 PB (LF) 估值.....             | 19 |
| 图 40: 华夏银行及可比同业 PE (TTM) 估值.....            | 19 |
| <br>  |    |
| 表 1: 华夏银行的发展历程回顾.....                       | 6  |
| 表 2: 华夏银行的核心管理层基本情况.....                    | 6  |
| 表 3: 2025 年末华夏银行前十大股东情况.....                | 7  |
| 表 4: 华夏银行基准情形及悲观假设下业绩预测情况.....              | 20 |

## 治理拐点，改革破局

2025 年以来新一届管理层提出“刀刃向内”的改革要求，全行经营士气全面提升。目前改革已经初见成效，全年实现业绩增速逐季度回升。

**经营导向由规模扩张转向效益提升。**华夏银行成立于 1992 年，2025 年末在股份行中资产规模排名第八位（4.74 万亿元）。早期依托北京区位优势实现快速起步，上市后加快全国布局，逐步完成由区域性机构向全国性股份行的跨越。目前分支机构覆盖全国 120 个地级以上城市，同时控股华夏金融租赁（持股比例 82%）和华夏理财（全资子公司）。近年来，公司发展重心逐步由规模扩张转向质量提升，更加强调区域结构优化、风险出清化解、高质量发展，为长期经营改善和盈利修复奠定基础。

表 1：华夏银行的发展历程回顾

| 时间        | 发展历程   |
|-----------|--|
| 1992      | 华夏银行成立，总部设在北京。   |
| 1995      | 实行股份制改造，开始由城市信用体系背景下的银行机构向股份制商业银行转型。   |
| 2003      | 正式在上海证券交易所挂牌上市，股票代码 600015。  |
| 2005      | 成功引入境外战略投资者，进一步增强了资本实力。  |
| 2000-2010 | 持续完善全国机构布局，逐步形成“立足经济发达城市、辐射全国”的网络体系。   |
| 2017      | 明确提出坚持和加强党对华夏银行工作的全面领导，并提出建设“大而强”“稳而优”现代金融集团的发展目标。   |
| 2019      | 非公开发行 A 股，发行对象为首钢集团、国网英大、北京市基础设施投资有限公司（京投公司），共募集 292 亿元。   |
| 2021      | 被首批认定为系统重要性银行，进一步巩固了其在国内金融体系中的地位。  |
| 2022      | 非公开发行 A 股，发行对象为首钢集团和北京市基础设施投资有限公司（京投公司），共募集 80 亿元。   |
| 2023-2025 | 围绕国家区域发展战略，形成“三区、两线、多点”区域布局，持续加大对综合金融、科创金融、普惠金融、绿色金融等领域的支持。<br>新一届管理层履新，2024 年 12 月瞿纲（原北京国际信托总经理）出任行长；2025 年 3 月杨书剑（原北京银行行长）出任董事长。<br>截至 2025 年末，华夏银行总资产规模达 4.74 万亿元，营业网点总数达到 943 家，员工 3.62 万人，形成了覆盖全国的机构体系。 |

资料来源：公司官网，公司财务报告，中国上市公司协会，中国银行业杂志，长江证券研究所

**新一届管理层启动系统性改革。**2025 年杨书剑董事长履新以来，新一届管理层提出“刀刃向内”的改革要求，号召全行“走出舒适区、开辟新征程”，推出经营发展提升“十大行动”等系统性改革措施。同时，2025 年核心高管团队、总分行部门负责人及业务骨干以自有资金在二级市场累计增持股份约 3190 万元，直观展现了公司内部对未来长期发展向好的坚定信心。

表 2：华夏银行的核心管理层基本情况

| 姓名  | 职务                   | 年龄 | 个人简历  |
|-----|----------------------|----|---|
| 杨书剑 | 董事长，执行董事             | 57 | 曾任北京银行股份有限公司董事会秘书，北京银行股份有限公司副行长，北京银行股份有限公司副行长兼石家庄分行行长，北京银行股份有限公司党委委员、副行长，北京银行股份有限公司党委副书记、董事、行长。现任华夏银行股份有限公司党委书记。  |
| 瞿纲  | 执行董事，行长              | 52 | 曾任中国建设银行岳阳分行外汇业务主管，中国建银投资有限责任公司企业管理部业务经理兼宏源证券股份有限公司监事，中投信托有限责任公司党委委员、纪委书记、副总经理，中国建银投资有限责任公司长期股权投资部股权管理二组负责人，北京国际信托有限公司党委委员、副总经理，国家开发银行市场与投资局副局长（挂职），北京金融控股集团有限公司副总经理，北京国际信托有限公司党委副书记、董事、总经理，华夏银行党委常委。现任华夏银行党委副书记、执行董事、行长。 |
| 杨伟  | 执行董事，副行长，财务负责人，董事会秘书 | 60 | 曾任华夏银行资产保全部副总经理，华夏银行西安分行党委委员、副行长，华夏银行昆明分行党委委员、副行长兼玉溪支行党总支书记、行长，华夏银行昆明分行党委副书记、党委书记、行长，华夏银行北京分行党委书记、行长，华夏银行广州分行党委书记、行长。现任华夏银行党委常委、执行董事、副行长、财务负责人。   |
| 刘瑞嘉 | 执行董事，副行长             | 60 | 曾任华夏银行无锡支行党委委员、副行长，华夏银行人力资源部副总经理、培训中心主任，华夏银行苏州分行党委委员、苏州信用风险管理部首席信用风险官，华夏银行苏州分行党委书记、行长，华夏银行金融市场部总经理，华夏银行党委委员、首席审批官。现任华夏银行党委委员、执行董事、副行长。  |

|     |       |    |  |
|-----|-------|----|--|
| 高波  | 副行长   | 56 | 曾任华夏银行长沙分行党委委员、郴州分行行长，华夏银行武汉分行党委委员、副行长，华夏银行绍兴分行党委书记、行长，华夏银行个人业务部总经理，华夏银行个人业务部总经理兼财富管理与私人银行部总经理。现任华夏银行副行长。                              |
| 韩建红 | 副行长   | 57 | 曾任华夏银行杭州分行党委委员、湖州分行行长，华夏银行温州分行党委书记、行长，华夏银行南京分行党委书记、行长。现任华夏银行副行长。   |
| 唐一鸣 | 副行长   | 47 | 曾任北京银行研究发展部（创新办公室）总经理，北京银行通州管理部党总支书记、总经理，北京银行京南管理部党总支书记、常务副总经理，北京银行南昌分行党委书记、行长，北京银行北京分行党委书记、行长。现任华夏银行副行长。                              |
| 刘越  | 首席财务官 | 49 | 曾任华夏银行计划财务部副总经理，华夏银行北京分行党委委员、副行长，华夏银行计划财务部总经理。现任华夏银行资产负债部总经理。  |
| 方宜  | 首席风险官 | 46 | 曾任北京银行济南分行副行长，北京银行董事会（监事会）办公室副主任，北京银行投资管理部副总经理，北京银行石家庄分行党委书记、行长，北银理财有限责任公司党委书记、董事长。  |
| 刘小莉 | 首席运营官 | 53 | 曾任华夏银行总行营业部党委委员、副总经理，华夏银行北京分行党委委员、副行长，华夏银行计划财务部副总经理，华夏银行风险管理部总经理，华夏银行授信审批部总经理，华夏银行首席风险官。现任华夏银行党委委员。                                    |
| 龚伟华 | 首席信息官 | 55 | 曾任北京银行股份有限公司系统运营部总经理，北京银行股份有限公司南京分行党委书记、行长，北京银行股份有限公司公司银行部总经理，北京银行股份有限公司首席信息官。现任华夏银行股份有限公司核心系统建设办公室主任。                                 |
| 杨宏  | 首席合规官 | 59 | 曾任华夏银行国际业务部副总经理，华夏银行国际业务管理部副总经理、总经理，华夏银行国际化改造办公室副主任、主任，华夏银行信用卡中心首席行政官、常务副总裁，华夏银行贵阳分行党委书记、行长，华夏银行贸易金融部总经理，华夏银行信用卡中心党委书记、总裁。现任华夏银行首席合规官。 |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

**主要股东国资集聚，北京国资影响力强。**作为首家由工业企业兴办的银行，公司第一大股东为首钢集团（持股比例 21.68%），北京国资通过首钢集团和北京市基础设施投资公司合计持有 32.54% 股份，对公司具有较强影响力，历史上核心管理层普遍具备北京地区金融机构长期任职经验。此外，前十大股东里国网英大、人保财险等均为大型央企，股权结构长期稳定，国有资本占比高。

表 3：2025 年末华夏银行前十大股东情况

| 股东名称                      | 持股数量（股）        | 占总股本比例 | 股东性质    |
|---------------------------|----------------|--------|---------|
| 首钢集团有限公司                  | 3,449,730,597  | 21.68% | 国有法人    |
| 国网英大国际控股集团有限公司            | 3,075,906,074  | 19.33% | 国有法人    |
| 中国人民财产保险股份有限公司            | 2,563,255,062  | 16.11% | 国有法人    |
| 北京市基础设施投资有限公司             | 1,728,201,901  | 10.86% | 国有法人    |
| 云南合和（集团）股份有限公司            | 560,851,200    | 3.52%  | 国有法人    |
| 香港中央结算有限公司                | 413,822,796    | 2.60%  | 境外法人    |
| 润华集团股份有限公司                | 263,312,100    | 1.65%  | 境内非国有法人 |
| 中国证券金融股份有限公司              | 201,454,805    | 1.27%  | 国有法人    |
| 中央汇金资产管理有限责任公司            | 163,358,260    | 1.03%  | 国有法人    |
| 华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金 | 105,080,887    | 0.66%  | 其他      |
| 合计                        | 12,524,973,682 | 78.71% |         |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

**过去五年信贷资源持续向发达区域倾斜。**过去十余年环渤海地区的银行业资产质量总体承压，2020 年以来华夏银行显著加大对长三角、粤港澳大湾区等优质区域的投放力度，同时控制京津冀等区域的业务占比。从总量角度，信贷规模扩张降速，但实际上结构明显优化。目前长三角地区的贷款占比由 2018 年的 25% 提升至 31%，粤港澳大湾区由 7% 升至 12%，京津冀则由 25% 下降至 22%。从增量来看，长三角近几年始终是最主要

的信贷增长来源，大湾区也持续贡献增量，区域结构优化成效非常明显。

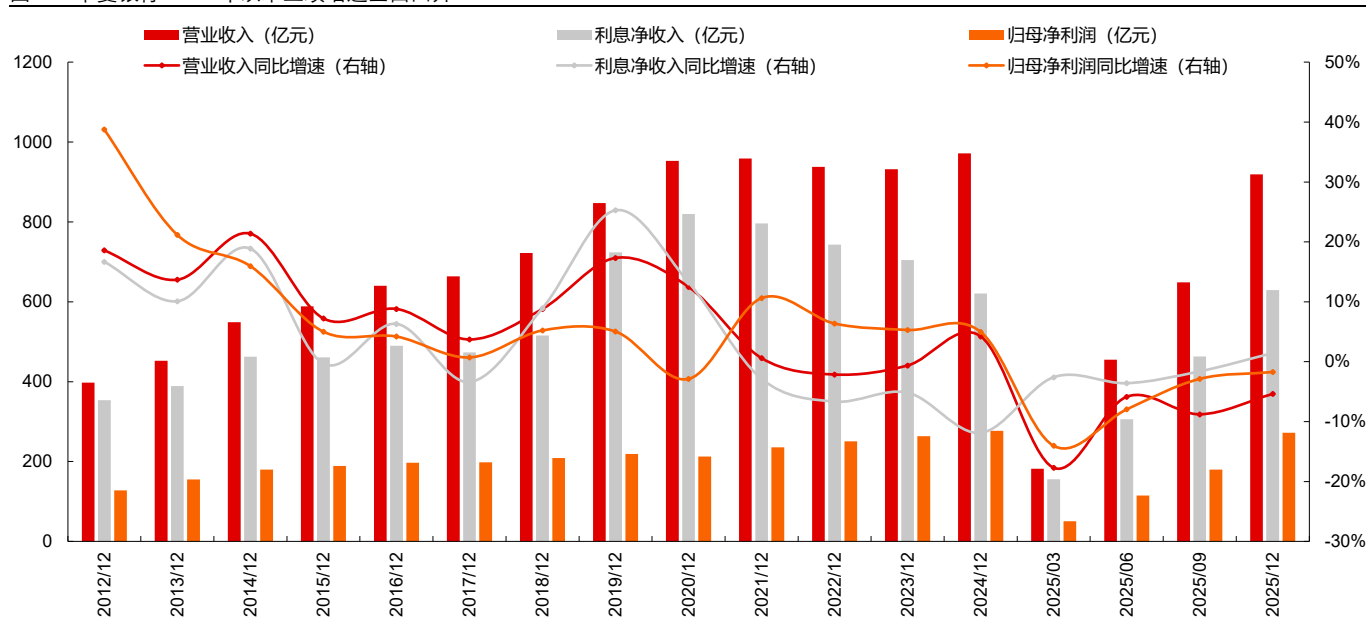
图 1：华夏银行近年来贷款存量及增量区域结构明显优化

| 区域贷款存量结构 | 2018/12 | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2022/12 | 2023/12 | 2024/12 | 2025/12 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 长三角地区    | 25%     | 25%     | 28%     | 28%     | 29%     | 30%     | 31%     | 31%     |
| 京津冀地区    | 25%     | 28%     | 25%     | 26%     | 25%     | 24%     | 22%     | 22%     |
| 中东部地区    | 20%     | 17%     | 16%     | 15%     | 15%     | 15%     | 15%     | 15%     |
| 西部地区     | 14%     | 14%     | 13%     | 13%     | 13%     | 12%     | 13%     | 13%     |
| 粤港澳大湾区   | 7%      | 8%      | 9%      | 10%     | 11%     | 11%     | 11%     | 12%     |
| 东北地区     | 3%      | 3%      | 3%      | 3%      | 3%      | 2%      | 2%      | 2%      |
| 附属机构     | 5%      | 5%      | 6%      | 6%      | 5%      | 5%      | 5%      | 5%      |
| 区域贷款增量结构 | 2018/12 | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2022/12 | 2023/12 | 2024/12 | 2025/12 |
| 长三角地区    |         | 25%     | 47%     | 35%     | 75%     | 79%     | 63%     | 38%     |
| 京津冀地区    |         | 44%     | 6%      | 31%     | -14%    | 0%      | -55%    | 12%     |
| 中东部地区    |         | -1%     | 5%      | 8%      | 10%     | 26%     | 14%     | 17%     |
| 西部地区     |         | 11%     | 11%     | 2%      | 5%      | -1%     | 43%     | 16%     |
| 粤港澳大湾区   |         | 12%     | 20%     | 19%     | 39%     | 29%     | 31%     | 14%     |
| 东北地区     |         | 0%      | 4%      | -4%     | -1%     | -27%    | -3%     | 1%      |
| 附属机构     |         | 9%      | 7%      | 8%      | -13%    | -6%     | 8%      | 2%      |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

**2025 年以来确立业绩增速拐点。**2021 年以来受到净息差下行及扩表降速影响，利息净收入连续四年下滑，下行周期明显早于银行同业。2025 年进一步受到投资收益等非利息净收入大幅下滑的拖累，形成总营收和利润增速的低点。随着新一届管理层启动改革，下半年贷款投放开始加速，2025 年内业绩增速逐季度回升，全年已经实现利息净收入增速转正。

图 2：华夏银行 2025 年以来业绩增速全面回升



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

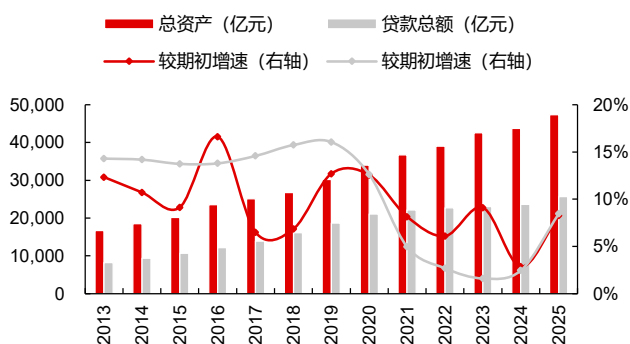
## 信贷重启扩张周期

2021-2024 年注重客群结构调整，规模扩张克制。2025Q4 以来对公贷款大幅增长，优质制造业和政府类贷款是主要投向，净息差有望筑底。

## 优质对公贷款大幅放量增长

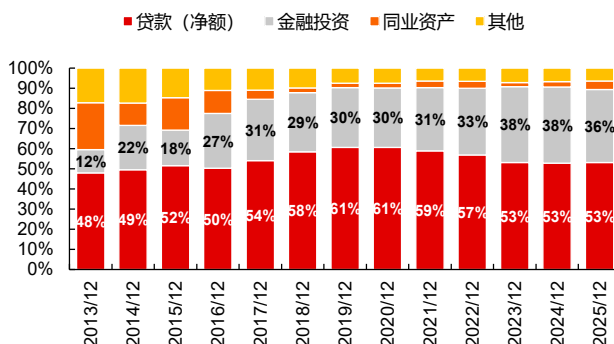
过去五年贷款规模扩张非常克制。2021 至 2025 年前三季度贷款增速持续低于总资产，在宏观下行周期更注重围绕区域和风险偏好调整客群结构。考虑过去五年银行业房地产及零售领域的风险持续暴露，同时全市场的贷款利率中枢大幅下行，我们认为规模扩张保持克制对长期发展更有利。2025 年四季度开始随着内部启动改革，贷款规模重新加速，以资产质量稳定的对公业务为主。

图 3：2025 年贷款高增长带动总资产增速上行



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

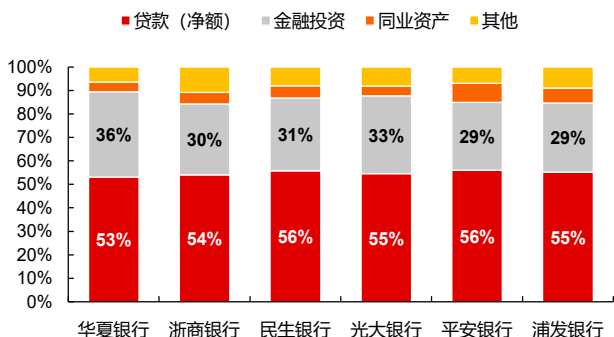
图 4：2021-2024 年华夏银行金融投资占比明显上升



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

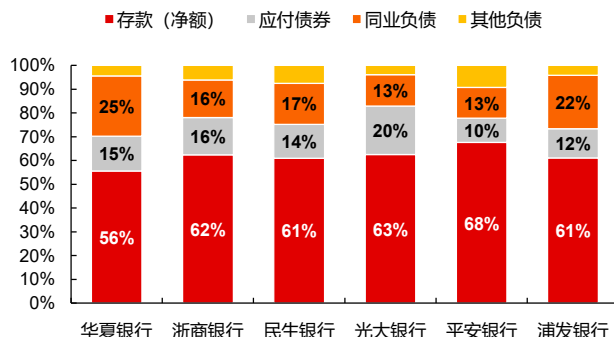
资产端贷款占比低，负债端同业占比高。1) 近年来资产端的金融投资占比明显上升，未来如果贷款投放重新加速，考虑信贷收益率仍然高于债券，结构调整将有利于稳定总资产收益率。2) 负债端的同业负债占比明显高于其他股份行，考虑存款总体的付息率依然低于金融市场负债，如果未来贷款投放带动存款派生，结构调整同样有利于总负债成本继续改善，但如果金融市场利率明显上行，同业负债成本的快速上升也可能对净息差造成高于同业的压力。

图 5：华夏银行金融投资占比在同业中较高 (2025/12)



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 6：华夏银行同业负债占比在同业中较高 (2025/12)

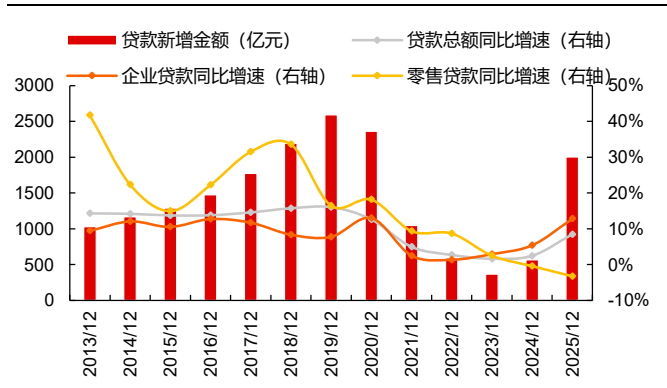


资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

2025 年对公贷款开始放量扩张。本轮经济周期内零售需求低迷，以对公为核心投向。2025 年新增贷款金额大幅升至 2003 亿元 (超过前三年之和)，贷款增速领先可比同业。

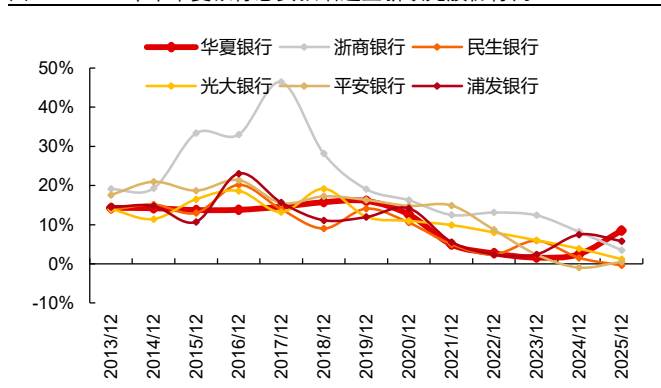
目前以制造业和政府类业务为主的对公贷款占比开始重新回升，零售贷款压降至 30% 以内。信用卡贷款余额连续两年下降，预计互联网平台贷款及第三方合作的个人经营贷款等高风险、高收益业务规模也持续收缩。房地产对公贷款和按揭贷款的占比在股份行同业中较低，未来受房地产下行周期的影响相对有限。

图 7：2025 年华夏银行对公贷款显著加速增长



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 8：2025 年末华夏银行总贷款增速重新领先股份行同业



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

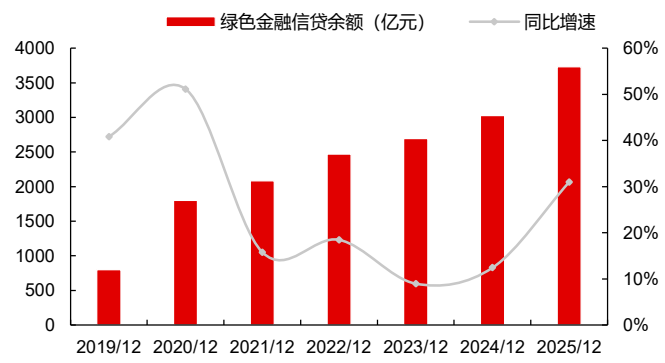
图 9：华夏银行贷款结构以对公业务为主，近年来制造业和政府类贷款占比稳步提升

|               | 2012       | 2013       | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | 2021       | 2022       | 2023       | 2024       | 2025       |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>公司贷款</b>   | <b>86%</b> | <b>82%</b> | <b>81%</b> | <b>78%</b> | <b>78%</b> | <b>76%</b> | <b>71%</b> | <b>66%</b> | <b>66%</b> | <b>64%</b> | <b>64%</b> | <b>64%</b> | <b>66%</b> | <b>69%</b> |
| 制造业           | 28%        | 26%        | 23%        | 20%        | 18%        | 15%        | 13%        | 10%        | 9%         | 9%         | 9%         | 10%        | 11%        | 12%        |
| 批发和零售业        | 16%        | 16%        | 15%        | 14%        | 13%        | 12%        | 10%        | 8%         | 7%         | 6%         | 6%         | 6%         | 6%         | 5%         |
| 房地产业          | 9%         | 9%         | 8%         | 7%         | 7%         | 7%         | 7%         | 8%         | 7%         | 6%         | 5%         | 4%         | 4%         | 4%         |
| 政府类相关行业       | 24%        | 23%        | 28%        | 29%        | 32%        | 32%        | 33%        | 33%        | 35%        | 36%        | 36%        | 36%        | 37%        | 38%        |
| 租赁和商务服务业      | 7%         | 8%         | 10%        | 10%        | 13%        | 15%        | 15%        | 15%        | 18%        | 18%        | 19%        | 20%        | 20%        | 21%        |
| 交通运输、仓储和邮政业   | 6%         | 5%         | 5%         | 5%         | 4%         | 4%         | 3%         | 3%         | 2%         | 2%         | 3%         | 3%         | 3%         | 4%         |
| 水利、环境和公共设施管理业 |            |            | 3%         | 4%         | 5%         | 4%         | 6%         | 6%         | 7%         | 7%         | 7%         | 6%         | 6%         | 6%         |
| 电力、热力、燃气及水供应  | 3%         | 3%         | 2%         | 2%         | 3%         | 3%         | 3%         | 3%         | 3%         | 3%         | 3%         | 3%         | 4%         | 4%         |
| 建筑业           | 7%         | 7%         | 8%         | 8%         | 7%         | 6%         | 6%         | 5%         | 5%         | 5%         | 5%         | 5%         | 4%         | 4%         |
| 票据贴现          | 0%         | 1%         | 1%         | 3%         | 2%         | 1%         | 2%         | 7%         | 6%         | 6%         | 5%         | 4%         | 3%         | 4%         |
| <b>个人贷款</b>   | <b>14%</b> | <b>17%</b> | <b>19%</b> | <b>19%</b> | <b>20%</b> | <b>23%</b> | <b>27%</b> | <b>27%</b> | <b>28%</b> | <b>29%</b> | <b>31%</b> | <b>31%</b> | <b>31%</b> | <b>27%</b> |
| 住房抵押          | 10%        | 12%        | 12%        | 10%        | 10%        | 11%        | 11%        | 12%        | 13%        | 14%        | 14%        | 14%        | 13%        | 13%        |
| 信用卡           | 1%         | 2%         | 4%         | 5%         | 6%         | 8%         | 10%        | 9%         | 8%         | 8%         | 8%         | 8%         | 7%         | 6%         |
| 其他            | 3%         | 3%         | 3%         | 3%         | 4%         | 4%         | 6%         | 6%         | 7%         | 8%         | 9%         | 10%        | 10%        | 9%         |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

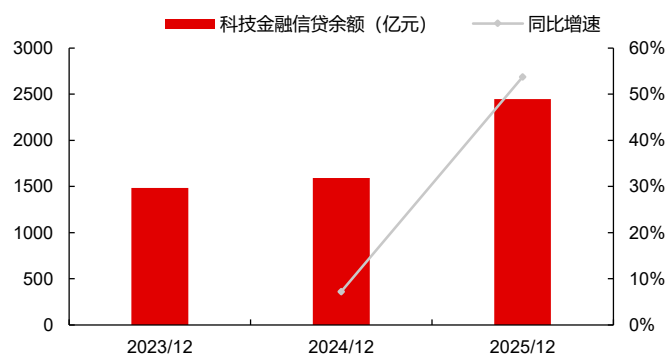
**绿色与科技金融两大特色鲜明。**1) 绿色金融是持续打造多年的优势赛道，执行差异化的内部定价策略和授信审批权限，并在 19 家绿色金融重点分行配置专职人员。2025 年末信贷余额升至 3733.6 亿元，同比大幅增长 31%，占总贷款比例达到 21%。2) 科技金融构建“9+16+N”专营体系，2025 年末信贷余额增至 2446.2 亿元，同比大幅增长 53.7%。

图 10: 华夏银行近年来绿色金融信贷规模连续高增长



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 11: 华夏银行科技金融信贷余额 2025 年明显增长

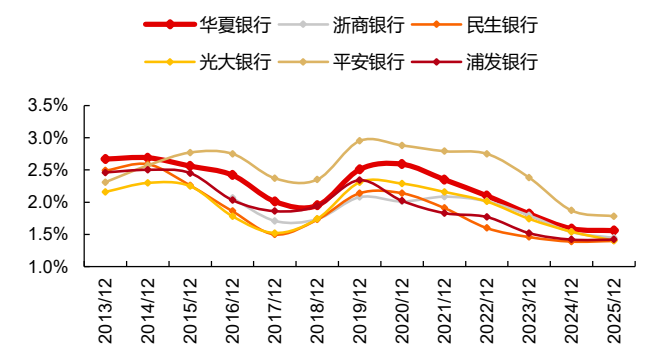


资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

## 净息差下行四年后调整充分

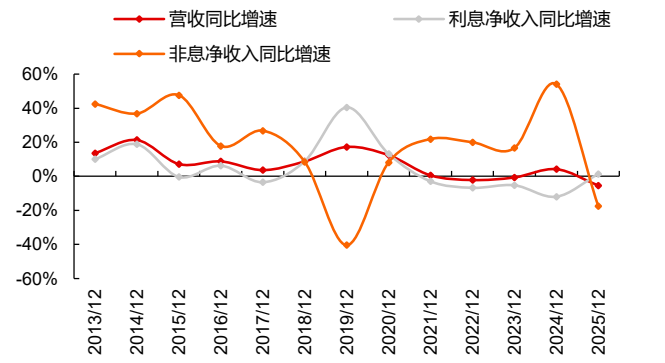
**净息差向同业均值大幅收敛后企稳。**历史上净息差明显高于同业，主要受益于相对低的存款及负债成本率。近年来负债成本优势收窄，十四五期间净息差累计降幅大于同业（降幅仅低于资产端高收益的平安银行），拖累利息净收入。2021-2024 年通过非利息净收入高增长减缓营收下滑的压力，2025 年已经消化高基数压力，未来净息差企稳和利息净收入增速反转成为支撑总营收增长的关键。

图 12: 华夏银行近年来净息差的降幅在可比股份行中较高



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所 (注: 1) 浙商银行净息差采用标准口径计算=利息净收入/生息资产平均余额; 2) 2019 年起净息差统一采用新口径, 较原口径明显上升)

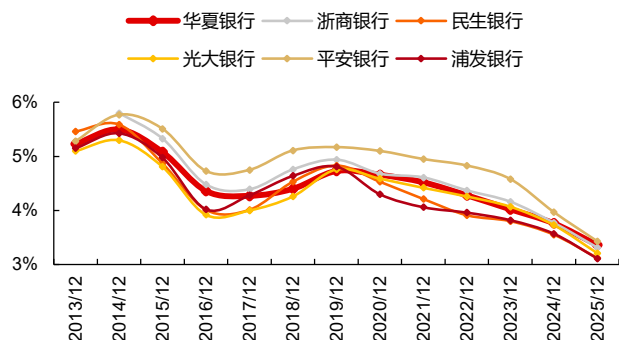
图 13: 华夏银行 2025 年实现利息净收入同比增速转正



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

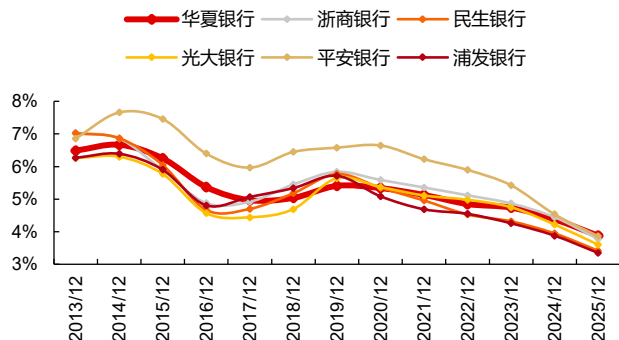
**资产端收益率调整后依然小幅高于同业。**1) 对公贷款由于区域和风险偏好的原因，历史上收益率长期高于同业，近年来风险偏好下降后差距收敛。2) 个人贷款由于房贷占比长期低于同业，近年来收益率的降幅明显更小，2025 年存量收益率依然超过 5%，显著高于同业。随着未来高收益零售贷款的存量规模收缩，预计收益率降幅将大于同业，但个人贷款占比低，对总资产收益率的影响可控。

图 14：华夏银行生息资产收益率近年来持续下降



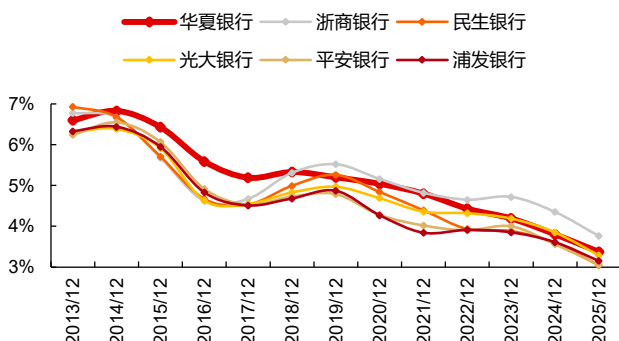
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：除平安银行外，2019年起生息资产收益率采用新口径，2018年及以前为原口径；平安银行2020年起采用新口径）

图 15：华夏银行贷款收益率近年来持续下降



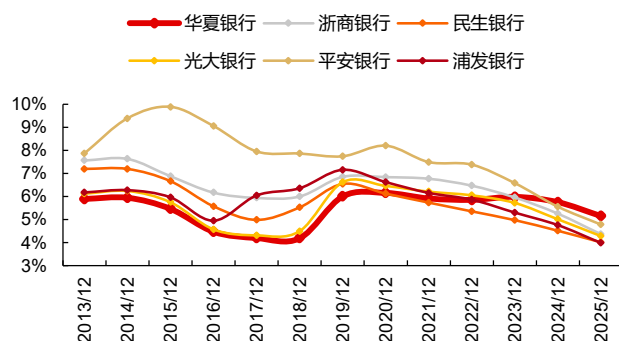
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 16：华夏银行对公贷款收益率近年来向同业均值收敛



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

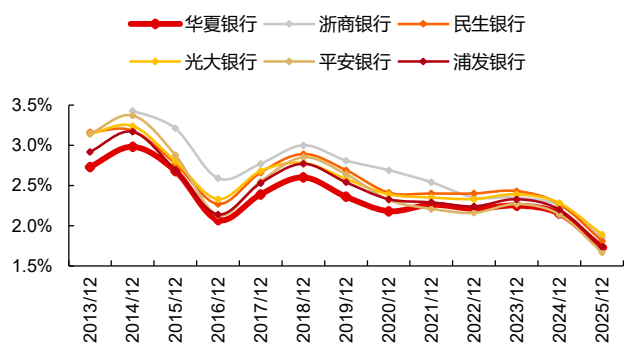
图 17：华夏银行目前个人贷款收益率依然高于同业



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：除平安银行外，2019年起个人贷款收益率采用新口径，2018年及以前为原口径；平安银行2020年起采用新口径。）

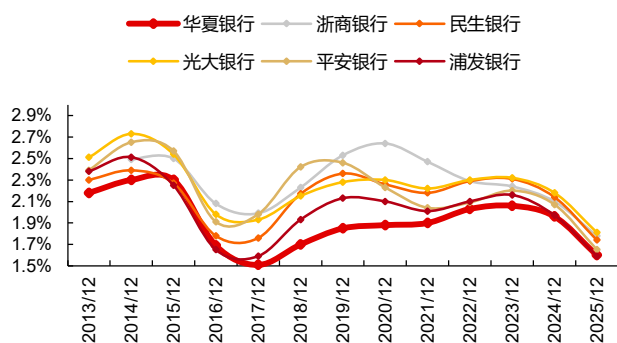
**存款成本率下降空间与同业相近。**历史上由于区位优势等因素，存款成本率低于可比同业，近年来全市场定价整体下行，公司降幅相对小于同业。目前存款付息率差距已经收敛，同时管理层加强对公贷款投放后，可能拉动对公存款增长，实现低成本资金的沉淀。未来存款占比预计提高，负债成本进一步改善的弹性空间预计与同业基本一致。

图 18: 华夏银行近年计息负债成本率明显改善



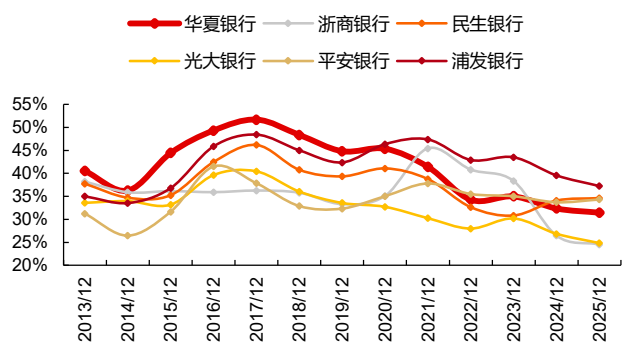
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 19: 华夏银行存款成本率在同业中依然处于较低水平



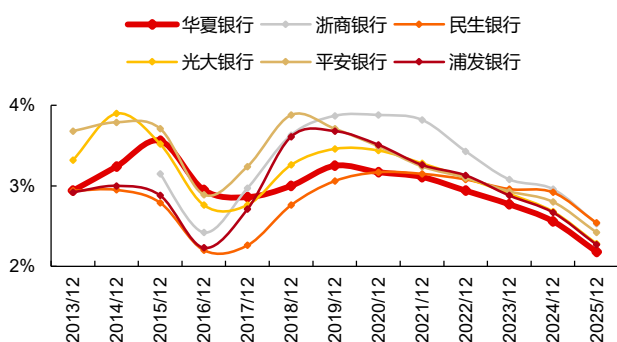
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 20: 华夏银行的活期存款占比位居同业中游



资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

图 21: 华夏银行 2025 年个人定期存款付息率下降



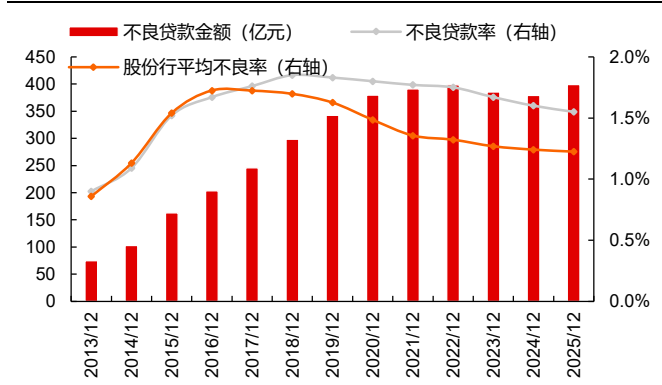
资料来源: 公司财务报告, 长江证券研究所

## 关注风险改善进程

近年来资产质量认定标准全面收紧, 逾期贷款已基本纳入不良口径, 目前加速消化存量历史包袱, 中期维度预计信用成本存在下降空间。

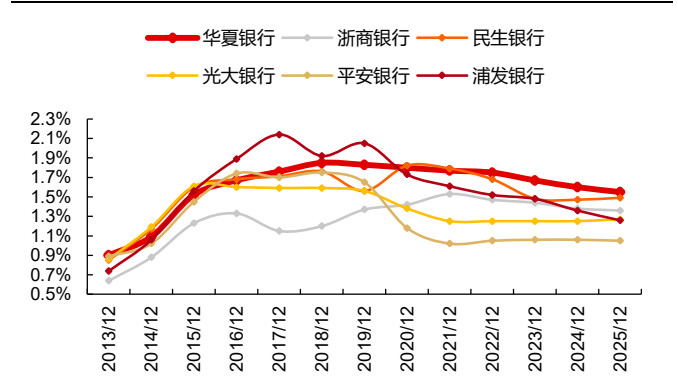
**不良率处于下降周期, 不良金额企稳。**2019 年按监管要求严格收紧不良认定标准, 将逾期 90 天以上贷款纳入不良口径, 不良净生成率及核销处置金额大幅抬升。近年来受到部分区域分行存量历史包袱及零售贷款行业性波动等因素影响, 保持较高的核销处置力度, 不良率自 2018 年高点持续回落, 但对比同业依然偏高。房地产对公贷款占比及不良率低于同业, 风险相对可控。

图 22：2018 年以来华夏银行不良率持续改善



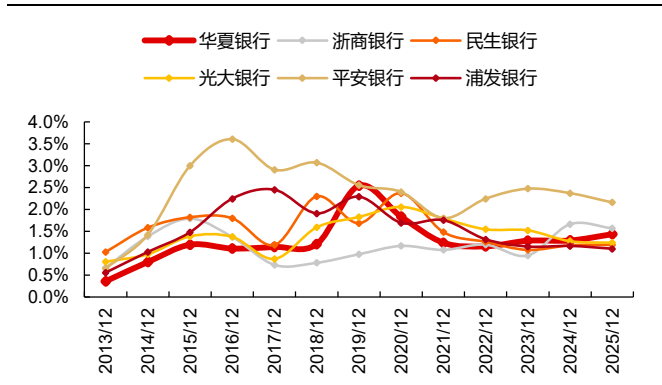
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 23：华夏银行不良率目前依然高于可比同业



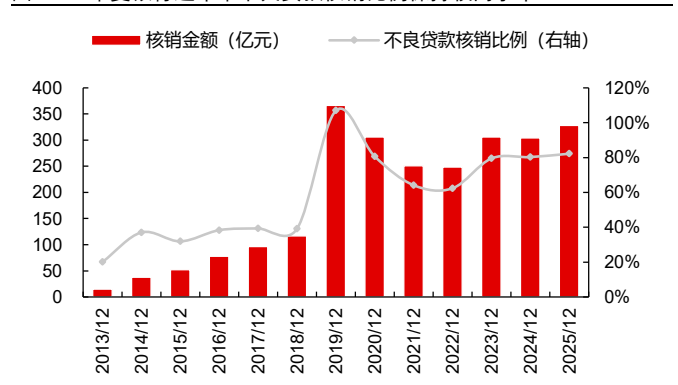
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 24：2023 年以来华夏银行不良净生成率上升



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 25：华夏银行近年来不良贷款核销比例保持较高水平



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 26：华夏银行近年对公贷款的不良率持续走低

|               | 不良贷款余额 (亿元) |         |         |         |         |         |         | 不良贷款率   |         |         |         |         |         |         |
|---------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|               | 2019/12     | 2020/12 | 2021/12 | 2022/12 | 2023/12 | 2024/12 | 2025/12 | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2022/12 | 2023/12 | 2024/12 | 2025/12 |
| 公司不良贷款合计      | 263         | 282     | 276     | 292     | 262     | 249     | 252     | 2.14%   | 2.03%   | 1.94%   | 2.02%   | 1.76%   | 1.59%   | 1.42%   |
| 制造业           | 99          | 107     | 98      | 80      | 49      | 48      | 58      | 5.20%   | 5.59%   | 5.14%   | 3.77%   | 2.07%   | 1.86%   | 1.90%   |
| 批发和零售业        | 85          | 77      | 58      | 53      | 49      | 37      | 45      | 5.79%   | 5.42%   | 4.19%   | 3.84%   | 3.61%   | 2.75%   | 3.42%   |
| 房地产业          | 1           | 0       | 8       | 30      | 41      | 37      | 29      | 0.07%   | 0.01%   | 0.66%   | 2.71%   | 4.21%   | 3.76%   | 2.83%   |
| 政府类相关行业       | 45          | 57      | 80      | 88      | 77      | 84      | 72      | 1.44%   | 2.28%   | 1.84%   | 1.97%   | 1.79%   | 1.58%   | 1.53%   |
| 租赁和商务服务业      | 4           | 10      | 23      | 20      | 16      | 25      | 19      | 0.15%   | 0.25%   | 0.56%   | 0.45%   | 0.35%   | 0.51%   | 0.37%   |
| 交通运输、仓储和邮政业   | 7           | 22      | 19      | 15      | 14      | 17      | 11      | 1.29%   | 4.39%   | 3.63%   | 2.44%   | 2.06%   | 2.12%   | 1.07%   |
| 水利、环境和公共设施管理业 | 6           | 5       | 9       | 15      | 5       | 7       | 8       | 0.51%   | 0.35%   | 0.52%   | 0.96%   | 0.36%   | 0.53%   | 0.55%   |
| 电力、热力、燃气及水供应  | 6           | 4       | 6       | 5       | 15      | 10      | 4       | 1.04%   | 0.63%   | 0.91%   | 0.78%   | 2.20%   | 1.11%   | 0.36%   |
| 建筑业           | 22          | 16      | 23      | 34      | 27      | 26      | 29      | 2.10%   | 1.57%   | 2.32%   | 3.25%   | 2.56%   | 2.73%   | 2.89%   |
| 个人不良贷款合计      | 79          | 98      | 115     | 107     | 123     | 130     | 162     | 1.83%   | 1.80%   | 1.77%   | 1.75%   | 1.67%   | 1.80%   | 2.11%   |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

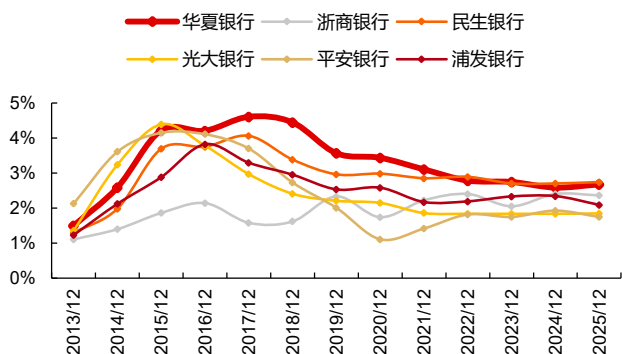
逾期贷款基本纳入不良，阶段三仍有缺口。目前逾期贷款比例降至 1.61%，与不良贷款的偏离度已经收窄至 104%，达到十余年来最低水平。但关注类贷款占比 2.67%，依然高于同业均值，同时认定为阶段三的贷款金额 2025 年增加，目前与不良贷款的偏离度为 127%，预计 2025 年进一步充分暴露潜在的问题资产，未来需要重点跟踪关注类占比和阶段三贷款金额的收敛。

图 27：华夏银行的资产质量指标汇总

|                | 2013/12 | 2014/12 | 2015/12 | 2016/12 | 2017/12 | 2018/12 | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2022/12 | 2023/12 | 2024/12 | 2025/12 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 不良贷款金额 (亿元)    | 74      | 102     | 163     | 203     | 246     | 298     | 342     | 380     | 391     | 399     | 385     | 379     | 399     |
| 不良贷款率          | 0.90%   | 1.09%   | 1.52%   | 1.67%   | 1.76%   | 1.85%   | 1.83%   | 1.80%   | 1.77%   | 1.75%   | 1.67%   | 1.60%   | 1.55%   |
| 关注类贷款占比        | 1.49%   | 2.58%   | 4.21%   | 4.20%   | 4.60%   | 4.44%   | 3.56%   | 3.43%   | 3.10%   | 2.78%   | 2.74%   | 2.58%   | 2.67%   |
| 逾期贷款占比         | 1.60%   | 2.43%   | 3.96%   | 4.72%   | 3.99%   | 3.42%   | 2.20%   | 1.96%   | 1.88%   | 1.87%   | 1.96%   | 1.70%   | 1.61%   |
| 逾期贷款-不良偏离度     | 208%    | 223%    | 260%    | 282%    | 226%    | 185%    | 120%    | 109%    | 106%    | 106%    | 118%    | 106%    | 104%    |
| 逾期90+天贷款占比     | 1.03%   | 1.11%   | 3.00%   | 3.70%   | 3.31%   | 2.67%   | 1.55%   | 1.45%   | 1.39%   | 1.36%   | 1.44%   | 1.13%   | 1.10%   |
| 逾期90+天贷款-不良偏离度 | 118%    | 103%    | 200%    | 225%    | 191%    | 147%    | 86%     | 82%     | 80%     | 79%     | 86%     | 71%     | 71%     |
| 阶段三贷款金额        |         |         |         |         |         |         | 344     | 383     | 398     | 410     | 423     | 429     | 507     |
| 阶段三贷款-不良偏离度    |         |         |         |         |         |         | 100%    | 101%    | 102%    | 103%    | 110%    | 113%    | 127%    |

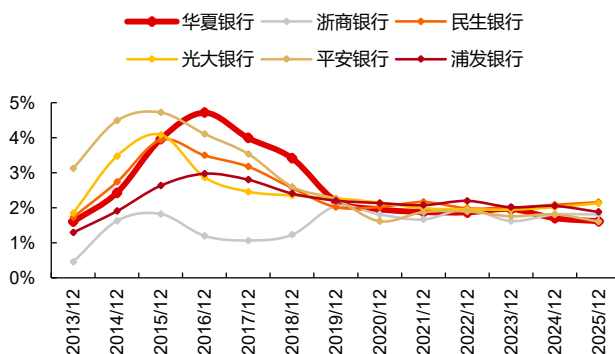
资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 28：华夏银行的关注类贷款占比目前依然高于同业



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

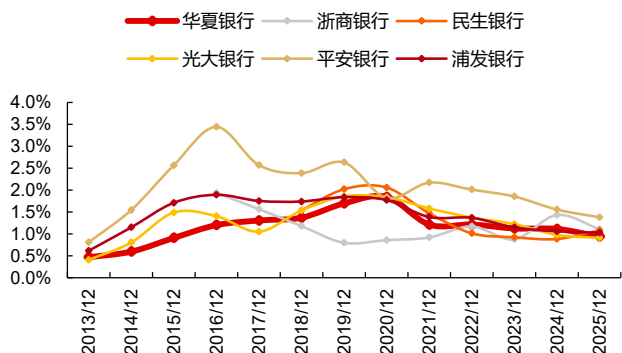
图 29：近年来华夏银行的逾期贷款占比持续下降



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

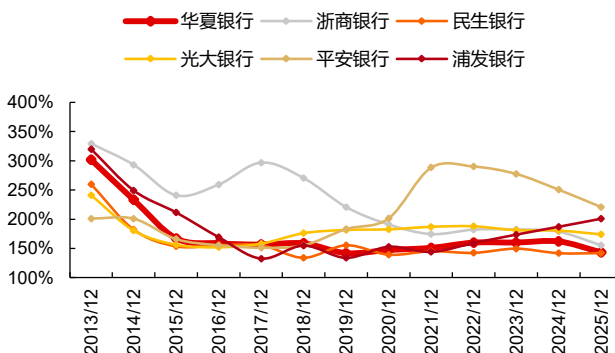
信用成本和拨备覆盖率长期存在改善空间。短期内由于贷款的拨备覆盖率低于同业均值，仍需要持续计提信用成本。如果未来不良净生成率进一步改善，则信用成本长期具备下行空间。我们预计未来三年贷款的信用成本率仍将维持 1%左右，拨备覆盖率短期仍处于筑底阶段（预计保持 140%以上），三年维度内有望逐步抬升，同时非贷款的信用减值计提有望收敛。

图 30：华夏银行近年来贷款的信用成本下降



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 31：华夏银行的拨备覆盖率目前在同业中偏低



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

**债权投资的阶段三敞口持续收敛。**股份行历史上的非标资产质量存在压力，公司的非标资产主要集中在债权投资（AC）账户，2025 年末规模压降至 1147 亿元，占总资产比例约 2.9%。目前债权投资中划分为阶段三的金量为 185 亿元，2024 年以来阶段三余额较前期高位明显回落，非标资产质量历史包袱逐步消化。但目前阶段三的余额依然高于总信用减值准备金额，预计 2026-2027 年仍需计提部分债权投资的信用减值，但对于盈利能力的拖累将逐步收敛。

图 32：目前华夏银行债权投资科目的阶段三金额持续收敛

| 单位：亿元                 | 2019/12 | 2020/12 | 2021/12 | 2022/12 | 2023/12 | 2024/12 | 2025/12 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 资产负债表：债权投资的本金金额       | 6684    | 6982    | 7214    | 6873    | 9849    | 8974    | 8687    |
| 资产负债表：债权投资中的非标资产本金金额  | 2206    | 2304    | 2472    | 2098    | 1855    | 1344    | 1147    |
| 占总资产比例                | 7.3%    | 6.8%    | 6.7%    | 5.4%    | 4.4%    | 3.1%    | 2.4%    |
| 资产负债表：债权投资中的阶段三金额     | 14      | 23      | 244     | 201     | 241     | 211     | 185     |
| 资产负债表：债权投资的总信用减值准备余额  | 26      | 52      | 134     | 170     | 129     | 117     | 101     |
| 利润表：债权投资的信用减值计提金额     | 1.1     | 27.6    | 92.7    | 32.5    | -14.0   | 9.5     | 3.4     |
| 利润表：占总信用减值计提金额的比例     | 0.4%    | 6.9%    | 26.3%   | 10.6%   | -5.5%   | 3.3%    | 1.4%    |
| 利润表：债权投资减值计提对ROE的影响弹性 | -0.05%  | -1.29%  | -4.04%  | -1.30%  | 0.52%   | -0.33%  | -0.11%  |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

## 盈利预测及投资建议

预计公司有望实现困境反转，近年来资产质量拖累 ROE，但 PB 估值显著低于同业均值。未来随着基本面筑底企稳，PB 估值尚未充分定价经营改善的周期。

### 盈利预测

ROE 过去十年主要受到净息差收窄和信用成本上升拖累。预计股份行的存量资产质量出清仍需要一定时间，未来几年仍需保持一定的信用成本。但华夏银行的 ROE 在可比低估值股份行中已经具备一定的优势。如果新增业务的资产质量良好，未来信用成本下行将是稳定盈利能力的关键。

图 33：华夏银行与股份行同业 2025 年 ROA 与 ROE 拆分

| 2025            | 华夏银行         | 浙商银行         | 民生银行         | 光大银行         | 平安银行         | 浦发银行         |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ROA</b>      | <b>0.61%</b> | <b>0.40%</b> | <b>0.39%</b> | <b>0.55%</b> | <b>0.73%</b> | <b>0.52%</b> |
| 利息净收入/平均资产总额    | 1.38%        | 1.31%        | 1.28%        | 1.30%        | 1.51%        | 1.23%        |
| 手续费净收入/平均资产总额   | 0.12%        | 0.11%        | 0.23%        | 0.29%        | 0.41%        | 0.23%        |
| 其他非利息净收入/平均资产总额 | 0.51%        | 0.42%        | 0.31%        | 0.20%        | 0.33%        | 0.31%        |
| 业务及管理费/平均资产总额   | 0.62%        | 0.59%        | 0.65%        | 0.52%        | 0.65%        | 0.51%        |
| 信用减值损失/平均资产总额   | 0.55%        | 0.71%        | 0.69%        | 0.52%        | 0.69%        | 0.67%        |
| 所得税/平均资产总额      | 0.23%        | 0.31%        | 0.13%        | 0.15%        | 0.18%        | 0.11%        |
| 其他权益工具股利/平均资产总额 | 0.03%        | 0.03%        | 0.04%        | 0.07%        | 0.04%        | 0.04%        |
| 权益乘数            | 13.66        | 17.06        | 12.61        | 12.63        | 12.55        | 13.11        |
| <b>ROE</b>      | <b>8.32%</b> | <b>6.80%</b> | <b>4.93%</b> | <b>7.00%</b> | <b>9.15%</b> | <b>6.76%</b> |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 34：华夏银行历史 ROA 与 ROE 拆分

|                 | 2012          | 2013          | 2014          | 2015          | 2016          | 2017          | 2018          | 2019          | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ROA</b>      | <b>0.94%</b>  | <b>0.98%</b>  | <b>1.02%</b>  | <b>0.98%</b>  | <b>0.90%</b>  | <b>0.82%</b>  | <b>0.81%</b>  | <b>0.78%</b>  | <b>0.67%</b> | <b>0.68%</b> | <b>0.67%</b> | <b>0.66%</b> | <b>0.65%</b> | <b>0.61%</b> |
| 利息净收入/平均资产总额    | 2.59%         | 2.46%         | 2.62%         | 2.38%         | 2.24%         | 1.95%         | 1.99%         | 2.26%         | 2.55%        | 2.25%        | 1.96%        | 1.73%        | 1.44%        | 1.38%        |
| 手续费净收入/平均资产总额   | 0.30%         | 0.40%         | 0.43%         | 0.64%         | 0.67%         | 0.76%         | 0.68%         | 0.63%         | 0.33%        | 0.26%        | 0.27%        | 0.16%        | 0.13%        | 0.12%        |
| 其他非利息净收入/平均资产总额 | 0.03%         | 0.00%         | 0.06%         | 0.02%         | 0.02%         | 0.03%         | 0.11%         | 0.08%         | 0.09%        | 0.20%        | 0.24%        | 0.40%        | 0.69%        | 0.51%        |
| 业务及管理费/平均资产总额   | 1.16%         | 1.11%         | 1.17%         | 1.06%         | 1.01%         | 0.90%         | 0.91%         | 0.91%         | 0.83%        | 0.79%        | 0.75%        | 0.72%        | 0.67%        | 0.62%        |
| 信用减值损失/平均资产总额   | 0.28%         | 0.23%         | 0.36%         | 0.46%         | 0.63%         | 0.72%         | 0.81%         | 1.06%         | 1.25%        | 0.99%        | 0.81%        | 0.62%        | 0.66%        | 0.55%        |
| 所得税/平均资产总额      | 0.33%         | 0.33%         | 0.34%         | 0.32%         | 0.30%         | 0.26%         | 0.22%         | 0.19%         | 0.17%        | 0.21%        | 0.21%        | 0.21%        | 0.18%        | 0.14%        |
| 其他权益工具股利/平均资产总额 | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.00%         | 0.04%         | 0.03%         | 0.03%         | 0.03%         | 0.09%        | 0.08%        | 0.08%        | 0.05%        | 0.04%        | 0.03%        |
| 权益乘数            | 19.76         | 19.67         | 18.88         | 17.55         | 17.45         | 16.52         | 15.67         | 13.68         | 12.86        | 13.38        | 13.37        | 13.23        | 13.53        | 13.66        |
| <b>ROE</b>      | <b>18.50%</b> | <b>19.30%</b> | <b>19.31%</b> | <b>17.18%</b> | <b>15.75%</b> | <b>13.54%</b> | <b>12.67%</b> | <b>10.61%</b> | <b>8.64%</b> | <b>9.04%</b> | <b>9.00%</b> | <b>8.71%</b> | <b>8.84%</b> | <b>8.32%</b> |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

假设华夏银行 2026~2028 年：1) 总资产增速维持约 6%-7%；2) 净息差在 1.5% 以上实现企稳，营收增速转正；3) 不良贷款净生成率三年维度逐步降至 1.40%、1.30%、1.20%，推动不良贷款率保持每年改善的趋势，拨备覆盖率回升至 150% 以上。预计 2026~2028 年归母净利润同比增速 1.2%、1.2%、2.3%，对应 ROE 分别为 7.88%、7.54%、7.31%。

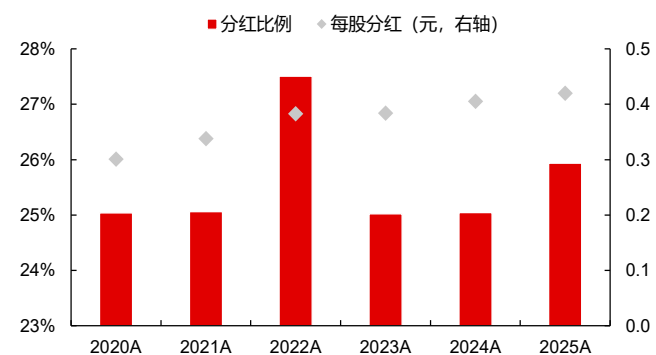
图 35：华夏银行核心财务指标假设及盈利预测

| 单位：百万元       | 2019/12   | 2020/12   | 2021/12   | 2022/12   | 2023/12   | 2024/12   | 2025/12   | 2026/12   | 2027/12   | 2028/12   |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额         | 3,020,789 | 3,399,816 | 3,676,287 | 3,900,167 | 4,254,766 | 4,376,491 | 4,737,619 | 5,074,613 | 5,383,810 | 5,711,847 |
| 增速（较期初）      | 12.69%    | 12.55%    | 8.13%     | 6.09%     | 9.09%     | 2.86%     | 8.25%     | 7.11%     | 6.09%     | 6.09%     |
| 负债总额         | 2,751,452 | 3,117,161 | 3,375,585 | 3,576,845 | 3,933,004 | 4,010,807 | 4,337,819 | 4,655,705 | 4,945,421 | 5,253,421 |
| 增速（较期初）      | 11.76%    | 13.29%    | 8.29%     | 5.96%     | 9.96%     | 1.98%     | 8.15%     | 7.33%     | 6.22%     | 6.23%     |
| 营业收入         | 84,734    | 95,309    | 95,870    | 93,808    | 93,207    | 97,146    | 91,914    | 97,437    | 101,437   | 106,272   |
| 增速（同比）       | 17.32%    | 12.48%    | 0.59%     | -2.15%    | -0.64%    | 4.23%     | -5.39%    | 6.01%     | 4.10%     | 4.77%     |
| 归属于母公司股东的净利润 | 21,905    | 21,275    | 23,535    | 25,035    | 26,363    | 27,676    | 27,200    | 27,514    | 27,853    | 28,504    |
| 增速（同比）       | 5.04%     | -2.88%    | 10.62%    | 6.37%     | 5.30%     | 4.98%     | -1.72%    | 1.16%     | 1.23%     | 2.34%     |
| 净息差          | 2.24%     | 2.59%     | 2.35%     | 2.10%     | 1.82%     | 1.59%     | 1.56%     | 1.53%     | 1.51%     | 1.52%     |
| 成本收入比        | 30.59%    | 27.93%    | 29.06%    | 30.13%    | 31.37%    | 29.80%    | 30.61%    | 30.00%    | 30.00%    | 30.00%    |
| 不良贷款率        | 1.83%     | 1.80%     | 1.77%     | 1.75%     | 1.67%     | 1.60%     | 1.55%     | 1.44%     | 1.34%     | 1.34%     |
| 拨备覆盖率        | 141.92%   | 147.22%   | 150.99%   | 159.88%   | 160.06%   | 161.89%   | 143.30%   | 142.41%   | 150.48%   | 158.16%   |
| 不良贷款净生成率（年化） | 0.27%     | 0.20%     | 0.05%     | 0.04%     | 1.26%     | 1.29%     | 1.47%     | 1.40%     | 1.30%     | 1.20%     |
| 信用成本（年化）     | 1.69%     | 1.84%     | 1.21%     | 1.21%     | 1.12%     | 1.11%     | 0.94%     | 0.98%     | 1.04%     | 1.01%     |
| ROA          | 0.77%     | 0.66%     | 0.67%     | 0.66%     | 0.65%     | 0.64%     | 0.60%     | 0.56%     | 0.53%     | 0.51%     |
| ROE          | 10.61%    | 8.64%     | 9.04%     | 9.00%     | 8.71%     | 8.84%     | 8.34%     | 7.88%     | 7.54%     | 7.31%     |
| 核心一级资本充足率    | 9.25%     | 8.79%     | 8.78%     | 9.24%     | 9.16%     | 9.77%     | 9.38%     | 9.21%     | 9.18%     | 9.14%     |
| 一级资本充足率      | 11.91%    | 11.17%    | 10.98%    | 11.36%    | 10.48%    | 11.70%    | 11.75%    | 11.41%    | 11.25%    | 11.09%    |
| 资本充足率        | 13.89%    | 13.08%    | 12.82%    | 13.27%    | 12.23%    | 13.44%    | 13.16%    | 12.48%    | 12.35%    | 12.23%    |
| EPS（元）       | 1.37      | 1.20      | 1.35      | 1.39      | 1.53      | 1.62      | 1.62      | 1.61      | 1.63      | 1.67      |
| BVPS（元）      | 13.49     | 14.34     | 15.49     | 16.37     | 17.50     | 18.97     | 19.84     | 21.03     | 22.24     | 23.49     |
| 每股分红（元）      | 0.25      | 0.30      | 0.34      | 0.38      | 0.38      | 0.41      | 0.42      | 0.42      | 0.42      | 0.43      |
| P/E          | 5.22      | 5.95      | 5.30      | 5.14      | 4.66      | 4.42      | 4.42      | 4.44      | 4.38      | 4.28      |
| P/B          | 0.53      | 0.50      | 0.46      | 0.44      | 0.41      | 0.38      | 0.36      | 0.34      | 0.32      | 0.30      |
| 股息率          | 3.48%     | 4.21%     | 4.73%     | 5.36%     | 5.37%     | 5.66%     | 5.87%     | 5.84%     | 5.92%     | 6.07%     |

资料来源：公司财务报告，长江证券研究所（注：估值截至 2026 年 4 月 24 日收盘价）

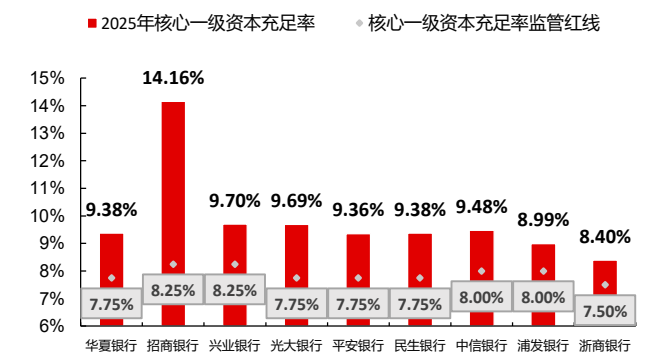
目前资本实力具备一定安全边际。分红比例尚未达到大型银行的 30% 标准，2025 年度小幅提升至 25.94% 以抵消净利润同比下滑的影响，DPS 同比增长 3.7%。虽然核心一级资本充足率在股份行中并不高，但在 6%-7% 总资产增速要求下，当前的分红比例和 ROE 基本能够维持紧平衡。未来如果再融资，对 ROE 和 DPS 存在一定幅度的摊薄，但超低估值下股息率仍有吸引力。

图 36：华夏银行 2025 年分红比例（占普通股股东净利润）小幅提升



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

图 37：华夏银行核心一级资本充足率具备安全边际（2025/12）

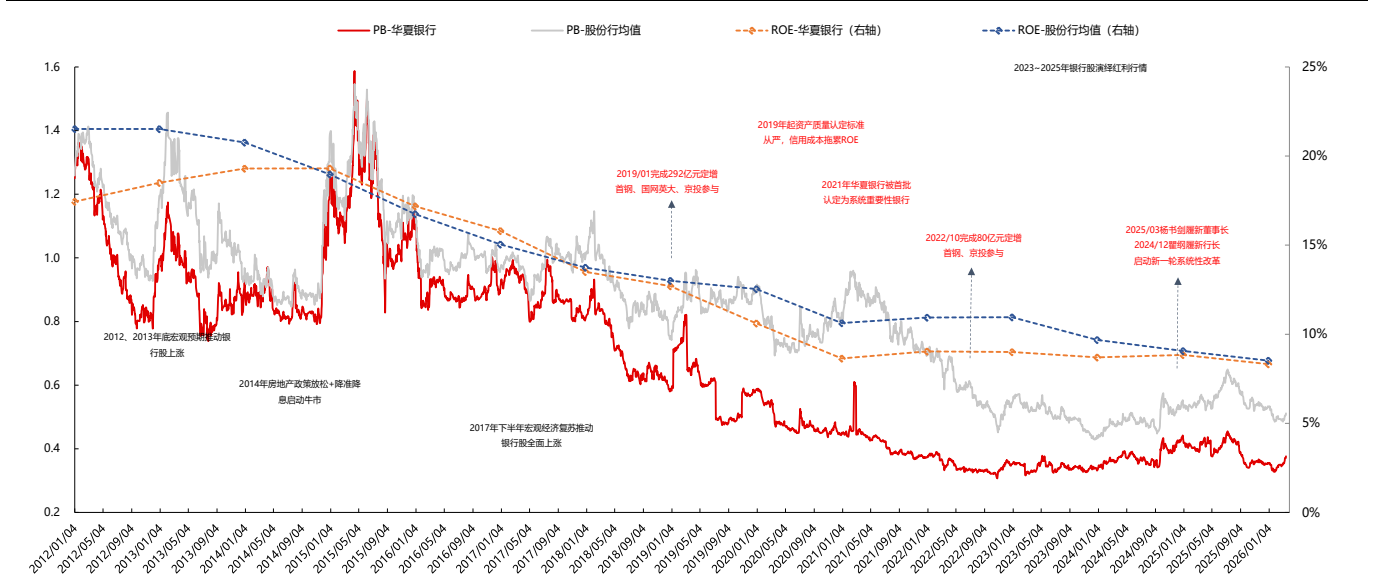


资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

## 投资建议

2019 年以来受资产质量拖累，ROE 低于股份行同业，PB 估值显著低于同业均值。目前 ROE 差距明显收敛，新一届管理层推动改革，基本面有望筑底企稳，PB 估值尚未充分定价经营改善的周期。

图 38：华夏银行目前 PB 估值明显低于同业，ROE 与同业均值收敛



资料来源：公司财务报告，长江证券研究所

我们预计华夏银行有望实现困境反转与超低估值修复，核心逻辑：

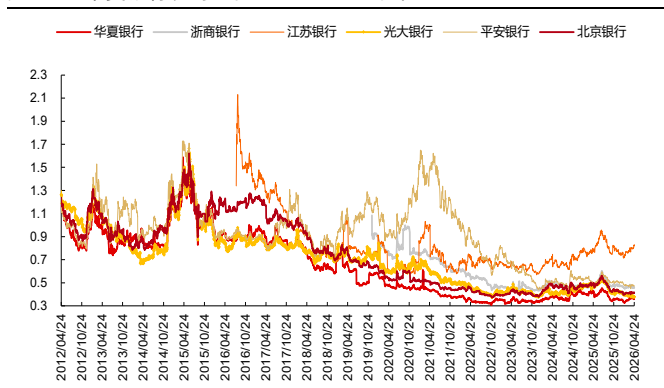
**治理机制改善带来重大经营拐点。**2025 年以来新一届管理层以改革破局，推动公司经营周期反转，目前已经初见成效。预计公司将陆续实现贷款加速扩表、区域及客群结构优化、净息差逐步企稳、业绩增速回升、存量资产质量逐步出清，最终实现 ROE 企稳。

**存量风险出清是中长期核心看点。**近年来存量资产质量历史包袱加速暴露，预计短期内仍需要保持一定的信用成本，但营收的复苏将带来更多处置化解不良的资源，预计不良净生成率有望进入改善周期，拨备覆盖率有望实现基本筑底。

**PB-ROE 被低估，股息率是安全垫。**作为超低 PB 估值（2026 年仅 0.34x）的股份行，基于当前 ROE 水平来看存在一定程度的低估。如果基本面企稳，估值有望修复。同时 2025 年度股息率达到 5.9%，在上市银行中领先，构成估值安全边际。

目前 2026 年预期 PB 估值 0.34x、PE 估值 4.44x，长期关注公司基本面企稳及低估值修复进程，给予“增持”评级。

图 39：华夏银行及可比同业 PB (LF) 估值



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 40：华夏银行及可比同业 PE (TTM) 估值



资料来源：Wind，长江证券研究所

## 风险提示

- 1、经济环境明显恶化：当前仍处于经济复苏早期，如果宏观环境明显恶化，将对公司经营环境带来明显影响，导致信贷有效需求不足、净息差加速下行、资产质量恶化，从而明显拖累营收，影响盈利能力。
- 2、资产质量明显波动：如果企业和居民客户持续面临较大的现金流压力，将可能导致公司不能按时收回贷款的利息和本金，形成坏账，从而影响资产质量以及利润水平。
- 3、息差持续大幅下降：当前行业资产收益率仍在下行通道，如未来经济复苏不及预期，需求持续疲弱，资产端降息力度加大，同时负债成本改善效果不及预期，将导致公司未来净息差继续快速下行，影响盈利能力。
- 4、盈利能力大幅下滑：在对公司进行盈利预测时，我们基于公司自身情况和所处宏观环境对华夏银行 2026、2027 年经营指标做出了如下假设：1) 贷款增速 7.9%、7.7%；2) 净息差为 1.53%、1.51%；3) 资产质量风险指标改善，不良率 1.44%、1.34%，拨备覆盖率 142%、151%。

假如上述假设条件不及预期，则我们的盈利预测及估值结果可能出现偏差。在悲观假设下，如果华夏银行 2026、2027 年贷款增速 5.9%、5.5%，净息差下行至 1.47%、1.42%，资产质量波动，不良率 1.58%、1.59%，拨备覆盖率降至 131%、125%，则华夏银行 2026、2027 年营业收入增速分别为-1.4%、1.0%，归母净利润增速分别为-11.1%、-14.7%。

表 4：华夏银行基准情形及悲观假设下业绩预测情况

| 单位：亿元     | 基准情形  |       | 悲观假设   |        |
|-----------|-------|-------|--------|--------|
|           | 2026E | 2027E | 2026E  | 2027E  |
| 贷款总额      | 27705 | 29843 | 27174  | 28675  |
| 较期初增速     | 7.9%  | 7.7%  | 5.9%   | 5.5%   |
| 净息差       | 1.53% | 1.51% | 1.47%  | 1.42%  |
| 不良贷款率     | 1.44% | 1.34% | 1.58%  | 1.59%  |
| 拨备覆盖率     | 142%  | 151%  | 131%   | 125%   |
| 营业收入      | 974   | 1014  | 906    | 915    |
| 营业收入同比增速  | 6.0%  | 4.1%  | -1.4%  | 1.0%   |
| 归母净利润     | 275   | 279   | 242    | 206    |
| 归母净利润同比增速 | 1.2%  | 1.2%  | -11.1% | -14.7% |

资料来源：上市银行财务报告，长江证券研究所

## 财务报表及预测指标 (单位: 百万元)

| 合并资产负债表     |           |           |           |           | 合并利润表     |         |         |         |         |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2025A     | 2026E     | 2027E     | 2028E     |           | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
| 资产合计        | 4,737,619 | 5,074,613 | 5,383,810 | 5,711,847 | 营业收入      | 91,914  | 97,437  | 101,437 | 106,272 |
| 现金及存放中央银行款项 | 180,748   | 195,192   | 209,440   | 224,460   | 利息净收入     | 62,948  | 67,273  | 70,785  | 75,689  |
| 发放贷款和垫款     | 2,518,416 | 2,723,223 | 2,934,430 | 3,144,322 | 手续费及佣金净收入 | 5,576   | 5,871   | 6,150   | 6,331   |
| 金融投资        | 1,718,039 | 1,852,234 | 1,938,172 | 1,999,147 | 其他非息收入    | 23,390  | 24,294  | 24,502  | 24,252  |
| 交易性金融资产     | 473,728   | 510,731   | 534,427   | 551,240   | 营业支出      | 57,625  | 62,493  | 66,060  | 70,065  |
| 债权投资        | 867,197   | 934,933   | 978,311   | 1,009,089 | PPOP      | 59,705  | 64,882  | 67,641  | 70,978  |
| 其他债权投资      | 371,160   | 400,151   | 418,717   | 431,890   | 信用资产减值损失  | 25,027  | 29,548  | 31,875  | 34,382  |
| 其他权益工具投资    | 5,954     | 6,419     | 6,717     | 6,928     | 营业利润      | 34,289  | 34,945  | 35,377  | 36,207  |
| 存放同业款项      | 29,752    | 30,448    | 32,303    | 34,271    | 归母净利润     | 27,200  | 27,514  | 27,853  | 28,504  |
| 拆出资金        | 81,560    | 91,343    | 91,525    | 97,101    |           |         |         |         |         |
| 买入返售金融资产    | 88,681    | 60,383    | 48,730    | 75,462    | 财务指标      |         |         |         |         |
| 其他资产合计      | 120,423   | 121,791   | 129,211   | 137,084   | 资产总额增速    | 8.25%   | 7.11%   | 6.09%   | 6.09%   |
| 负债合计        | 4,337,819 | 4,655,705 | 4,945,421 | 5,253,421 | 贷款总额增速    | 8.47%   | 7.94%   | 7.72%   | 7.27%   |
| 向中央银行借款     | 144,251   | 152,238   | 161,514   | 171,355   | 负债总额增速    | 8.15%   | 7.33%   | 6.22%   | 6.23%   |
| 同业和其他机构存放   | 648,967   | 695,222   | 737,582   | 782,523   | 存款总额增速    | 10.71%  | 7.07%   | 7.37%   | 7.24%   |
| 拆入资金        | 220,471   | 233,432   | 247,655   | 262,745   | 营业收入增速    | -5.39%  | 6.01%   | 4.10%   | 4.77%   |
| 衍生金融负债      | 6,428     | 6,428     | 6,428     | 6,428     | 利息净收入增速   | 1.43%   | 6.87%   | 5.22%   | 6.93%   |
| 卖出回购金融资产    | 226,412   | 243,581   | 258,423   | 274,169   | 非利息净收入增速  | -17.44% | 4.14%   | 1.61%   | -0.22%  |
| 吸收存款        | 2,409,626 | 2,579,569 | 2,769,666 | 2,970,066 | 成本收入比     | 30.61%  | 30.00%  | 30.00%  | 30.00%  |
| 已发行债务证券     | 638,290   | 685,073   | 699,895   | 731,116   | 归母净利润增速   | -1.72%  | 1.16%   | 1.23%   | 2.34%   |
| 其他负债        | 43,374    | 60,162    | 64,257    | 55,019    | EPS       | 1.62    | 1.61    | 1.63    | 1.67    |
| 股东权益合计      | 399,800   | 418,908   | 438,390   | 458,427   | BVPS      | 19.84   | 21.03   | 22.24   | 23.49   |
| 股本          | 15,915    | 15,915    | 15,915    | 15,915    | ROE       | 8.34%   | 7.88%   | 7.54%   | 7.31%   |
| 其他权益工具      | 80,000    | 80,000    | 80,000    | 80,000    | ROA       | 0.60%   | 0.56%   | 0.53%   | 0.51%   |
| 资本公积        | 60,731    | 60,731    | 60,731    | 60,731    | 净息差       | 1.56%   | 1.53%   | 1.51%   | 1.52%   |
| 其他综合收益      | (690)     | (690)     | (690)     | (690)     | 不良贷款率     | 1.55%   | 1.44%   | 1.34%   | 1.34%   |
| 盈余公积        | 29,018    | 29,018    | 29,018    | 29,018    | 拨备覆盖率     | 143.30% | 142.41% | 150.48% | 158.16% |
| 一般风险准备      | 51,066    | 54,140    | 57,256    | 60,449    | 估值        |         |         |         |         |
| 未分配利润       | 159,706   | 175,545   | 191,715   | 208,355   | P/E       | 4.42    | 4.44    | 4.38    | 4.28    |
|             |           |           |           |           | P/B       | 0.36    | 0.34    | 0.32    | 0.30    |

资料来源: Wind, 上市银行财务报告, 长江证券研究所 (注: 估值截至 2026 年 4 月 24 日收盘价)

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。